

332.6
500
2 21

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM
PADA SEKTOR PERDAGANGAN BESAR DAN EGERAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

Nama : Wiwiek Soerlinawati

NIM : C4A099143

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

UPT-PUSTAK-UNWIR

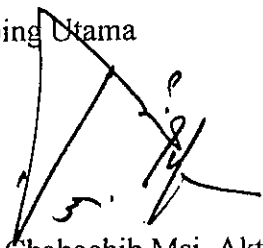
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP
RETURN SAHAM PADA SEKTOR PERDAGANGAN BESAR DAN ECERAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Yang disusun oleh Wiwiek Soerinawati, NIM C4A099143
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Oktober 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Dr. H.M Chabachib, Msi, Akt



Pembimbing Anggota



Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang 20 Oktober 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

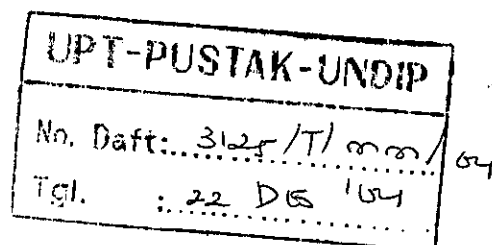
SERTIFIKASI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, Wiwiek Soerinawati, menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini maupun program yang lain. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

20 September 2003



Wiwiek Soerinawati



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO/PERSEMBAHAN	vi
ABSTRACT	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Kegunaan Penelitian	7
1.4 Outline Tesis	7
BAB II. TELAAH PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham	31
2.4 Hipotesis	32
2.5 Definisi Operasional Variabel	32
2.5.1 Pengaruh Current Ratio (CR) terhadap Return saham	32
2.5.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Return saham	33
2.5.3 Pengaruh Return on Equity (ROE) Return saham	33
2.5.4 Pengaruh Price to Book Value (PBV) Return saham	33
2.5.5 Pengaruh Price to Earning Ratio (PER) Return saham	33
BAB III. METODE PENELITIAN	34
3.1 Jenis dan Sumber Data	34
3.2 Populasi dan Sampling	34
3.3 Metode Pengumpulan Data	35
3.4 Teknik Analisis Data	36
3.4.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	37
3.4.2 Uji Hipotesis	39
BAB IV. ANALISIS DATA	41
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	41
4.2 Kondisi Rasio Kinerja Perusahaan Pada Sektor Perdagangan Besar dan Eceran	49

4.3 Proses dan Hasil Analisis Data	50
4.4 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	50
4.5 Pengujian Hipotesis	56
4.5.1 Hasil Persamaan Regresi	56
4.5.2 Analisis Koefisien Determinasi	60
4.5.3 Pengujian Signifikansi Parsial (Uji t)	60
4.5.4 Pengujian Signifikansi Secara Simultan (Uji F)	63
4.5.5 Analisis Prioritas Variabel	65
 BAB V. PENUTUP	 68
5.1 Kesimpulan	68
5.2 Implikasi kebijakan	70
5.3 Keterbatasan Penelitian	71
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	72
 DAFTAR PUSTAKA	 73
LAMPIRAN	75

MOTTO:

“ Jadilah seseorang yang selalu melihat kemungkinannya. Seberapa gelap pun tampaknya atau sesungguhnya segalanya itu, arahkanlah pandangan ke atasnya dan lihatlah kemungkinan-kemungkinan selalu, karena kemungkinan itu selalu ada”.

(Norman Vincent Peale)

kupersembahkan untuk :

Yang tercinta ayahanda dan ibunda

Yang tercinta om dan tante

Yang tercinta sepupu-sepupu

Yang tercinta kakakku Budi Darmawan

Yang tercinta adikku Bambang Setia Budi

ABSTRACT

This research, titled "Analysis The Effect of Financial Performance on Stock Return at the Jakarta Stock Exchange" aims at analyzing the effect on financial performance such as : Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER) and Debt to Equity Ratio (DER) toward stock return.

Sampling technique is purposive sampling with the criteria of the stock of manufacture wholesale and retail having been listed over the period of 1997-2000 and the stock of manufacture wholesale and retail actively traded at the Jakarta Stock Exchange. Data was acquired based on the publication of Jakarta Stock Exchange Monthly Statistic until August 2000 and the number of sample acquired was 9 of 14 manufacture. Analyzing technique used regression and hypotesis test used t statistic and F statistic at level of significance of 5%.

Empirical evidence showed that Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), and Debt to Equity Ratio (DER) significantly influenced stock return at level less than 5%. But Price to Earning Ratio (PER) did not significance at level less than 5% influence the stock return. This empirical evidence, however, showed that the 1997-2000 investors used Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER) and Debt to Equity Ratio (DER) as the basis predict of stock return of the manufacture wholesale and retail at the Jakarta Stock Exchange.

ABSTRAK

Penelitian ini berjudul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Sektor Perdagangan Besar dan Eceran di Bursa Efek Jakarta” bertujuan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan seperti Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham perusahaan perdagangan besar dan eceran.

Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan criteria saham perusahaan perdagangan besar dan eceran yang telah terdaftar pada periode tahun 1997 sampai tahun 2000 dan saham yang masih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Data yang diperoleh dari Jakarta Stock Exchange Monthly Statistic sampai dengan bulan agustus 2000 dan diperoleh sample sebanyak 9 dari 14 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi dan uji hipotesis menggunakan t statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan level of significance 5%.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), dan Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial signifikan berpengaruh terhadap return saham perusahaan perdagangan besar dan eceran. Sedangkan Price to Earning Ratio (PER) terbukti tidak signifikan pada level kurang dari 5% mempengaruhi return saham. Bagaimanapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada periode tahun 1997 sampai dengan 2000 menggunakan Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER) dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai salah satu dasar untuk memprediksi return saham.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, saya dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Selanjutnya saya juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang beserta staf yang telah memberikan kepercayaan kepada kami untuk menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. H.M Chabachib, Msi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi selaku Pembimbing Utama dan Ibu Dra. Irine Rini DP, ME, selaku Pembimbing Anggota yang telah meluangkan waktunya serta penuh kesabaran selama proses bimbingan tesis ini.
3. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan banyak tambahan pengetahuan bagi penulis.
4. Semua rekan-rekan seangkatan dan pihak-pihak yang telah memotivasi secara moril untuk menumbuhkan semangat demi terselesaikannya tesis ini.
5. Ucapan terima kasih selanjutnya atas segala bimbingan dan dukungan dari orang tua, kakak, adik serta om dan tante atas segala bantuannya.

Semoga segala bantuan tersebut dapat benar-benar bermanfaat dan mendapat imbalan yang setimpal dari Tuhan. Amin.

Semarang, 20 September 2003

Penulis,

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1. Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	31
2. Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot	54
3. Gambar 4.2 Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson	55

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	29
2. Tabel 3.1 Ketentuan Uji Durbin Watson	38
3. Tabel 4.1 Obyek Penelitian Berdasarkan Bidang Usaha	41
4. Tabel 4.2 Obyek Peneitian Berdasarkan Status Perusahaan	44
5. Tabel 4.3 Obyek Penelitian Berdasarkan rata-rat CR, DER, ROE, PER dan PBV	48
6. Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas dengan Matriks Korelasi	52
7. Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas dengan nilai VIF dan Tolerance	52
8. Tabel 4.6 Persyaratan Uji Durbin Watson	55
9. Tabel 4.7 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen	59
10. Tabel 4.8 Nilai t hitung	61

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

1. Lampiran 1	75
2. Lampiran 2	76
3. Lampiran 3	77
4. Lampiran 4	78
5. Lampiran 5	79
6. Lampiran 6	80
7. Lampiran 7	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia dilanda krisis ekonomi, yang bermula dari krisis moneter pada akhir tahun 1997. Krisis tersebut sangat mempengaruhi seluruh kegiatan bisnis, termasuk bisnis perdagangan besar dan eceran. Untuk perusahaan *wholesale* dan *retail* yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), lesunya sektor perdagangan besar dan eceran berdampak negatif pada kinerja perusahaan termasuk return saham sektor tersebut. *Return* saham sektor perdagangan besar dan eceran, sepanjang 1997 sampai 2000 mengalami penurunan dari tahun 1997 return sektor perdagangan besar dan eceran sebesar -1.6, tahun 1998 menjadi -3.22, ditahun 1999 mengalami kenaikan menjadi 28.44 dan ditahun 2000 kembali mengalami penurunan menjadi -3.93 (*Indonesian Capital Market Directory*, 2000 dan *JSX Monthly*).

Return saham sektor perdagangan besar dan eceran mengalami penurunan ketika kinerja perusahaan yang bergerak di sektor itu menurun. Ketergantungan di sektor perdagangan besar dan eceran pada hutang menyebabkan beban hutang meningkat ketika kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat melemah dan tingkat bunga juga naik. Apabila dilihat dari rasio hutang *debt to equity ratio* (DER), perusahaan *wholesale* dan *retail* rata-rata nilai 23.79 kali pada 1997, menjadi 30.23 kali pada tahun 1998, ditahun 1999 menjadi 77.66 kali dan naik kembali ditahun 2000 menjadi 102.28 kali (*Indonesian Capital Market Directory*, 2000 dan *JSX Monthly*). Bertambahnya beban hutang membuat likuiditas

perusahaan menurun. Dilihat dari rasio likuiditas, *current ratio* (CR) perusahaan perdagangan besar dan eceran rata-rata turun dari 1,10 kali pada 1997 menjadi 1,01 kali pada 2000 (*Indonesian Capital Market Directory*, 2000 dan *JSX Monthly*). Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendek perusahaan sepanjang 1997 sampai 2000 mengalami penurunan sekitar 9 %. Meningkatnya beban hutang juga berdampak negatif pada tingkat keuntungan perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham. Kondisi ini diperburuk dengan inflasi yang tinggi sehingga mengakibatkan daya beli masyarakat menurun. Selama periode 1997 sampai 2000 profitabilitas yang diukur dengan ratio *Return on equity* (ROE) perusahaan *wholesale* dan *retail* (-182.88%) pada tahun 1997 menjadi (-545.55 %) pada tahun 1998, ditahun berikutnya 1999 menjadi 521.04% dan ditahun 2000 menjadi sebesar (-93.55%) (*Indonesian Capital Market Directory*, 2000 dan *JSX Monthly*). Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan sektor perdagangan besar dan eceran untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham mengalami penurunan .

Kenaikan DER, penurunan *current ratio* dan ROE berdampak pada menurunnya *Price to Earning Ratio* (PER) sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat mahal atau murahnya harga suatu saham (Agus & Misbahul, 1997). PER perusahaan perdagangan besar dan eceran rata-rata 93.29 kali pada 1997 menjadi 40.73 kali pada 1998, pada tahun 1999 menjadi 118.35 kali dan mengalami penurunan menjadi 36.65 kali ditahun 2000 (*Indonesian Capital Market Directory*, 2000 dan *JSX Monthly*). Hal ini mengindikasikan bahwa harga saham sektor perdagangan besar dan eceran

dibandingkan dengan *earning per share* (EPS) turun sangat besar. Rasio lain yang dapat digunakan untuk menilai saham adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besarnya modal yang di investasikan. PBV yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan yang tinggi pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. ini berarti, PBV dapat juga merupakan sinyal positif bagi return saham (Siddharta,1998) dan apabila PBV rendah maka hal ini merupakan indikasi kemampuan perusahaan yang rendah pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (sinyal negatif). Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh kenyataan yang ada di pasar modal. Beberapa bukti empiris yang mengkaji hubungan atau pengaruh PBV terhadap return saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Salah satu bukti empiris yang ditunjuk oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menunjukkan bukti bahwa PBV berpengaruh terhadap return saham. Sementara Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan baukti bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dari ke dua peneliti tersebut masih menunjukkan perbedaan hasil penelitian sehingga muncul permasalahan penelitian.

DER yang semakin tinggi menunjukkan komposisi total hutang yang semakin besar dibanding dengan total ekuitasnya, sehingga beban dan ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar juga semakin besar. bEsarnya komposisi hutang terhadap total modal perusahaan juga akan berdampak berkurangnya laba bersih yang dinikmati oleh para pemegang saham, karena sebagian laba yang diperoleh digunakan untuk membayar beban atau biaya bunga. Menurunnya bagian laba yang diperoleh para pemegang saham akan berdampak

pada menurunnya harga saham, karena harga saham perusahaan menjadi kurang menarik hingga harga return saham juga menurun. Dengan demikian DER secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap return saham. Namun beberapa bukti empiris yang menghubungkan antara DER dengan return saham masih menunjukkan hasil yang kontradiktif (Syahib Natarsyah ,2000; Sparta,2000). Sparta (2000) menunjukkan bahwa DER secara tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham, sedangkan Gudono (1999), Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998), Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997) dan Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh terhadap return saham. Karena terjadi perbedaan hasil penelitian maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Selain itu periode pengamatan yang dilakukan oleh peneliti lebih panjang dibandingkan peneliti-peneliti sebelumnya (2 sampai 3 tahun saja) dan penelitian ini lebih memfokuskan pada satu sektor yaitu sektor perdagangan besar dan eceran dibandingkan peneliti terdahulu yang lebih cenderung meneliti saham secara keseluruhan yang tercatat dalam Bursa Efek Jakarta. Dengan penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk memasuki salah satu sektor yang tercatat dalam Bursa Efek Jakarta.

Seperti halnya kondisi ekonomi, perubahan yang terjadi pada kinerja perusahaan dengan melihat indikator DER, CR, ROE, PER dan PBV seiring dengan perubahan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Sehingga diduga kelima variabel kinerja perusahaan tersebut mempengaruhi *return* saham perdagangan besar dan eceran.

Sektor perdagangan besar dan eceran (*wholesale and retail*) menjadi obyek dalam penelitian ini karena sektor tersebut memiliki efek *multiplier* baik ke depan maupun ke belakang, dengan kata lain sektor ini berpengaruh terhadap konsumen dan produsen. Kemudian alasan kedua adalah sebagian besar saham pada perusahaan di sektor ini merupakan saham-saham *blue chips* yang banyak dicari oleh investor. Dari 10 perusahaan yang mencatatkan diri sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta dari sektor perdagangan besar dan eceran sampai dengan tahun 2000, 6 perusahaan atau 60 % diantaranya merupakan perusahaan yang sahamnya menjadi saham-saham *blue chips*. Sebagai contoh PT. Matahari Putra Prima Tbk, PT. Alfa Retailindo Tbk dan PT. Hero Supermarket Tbk.

1.2 Perumusan Masalah

Dilihat dari latar belakang masalah, yang akan diteliti adalah adanya ketidak konsistenan dalam penelitian terdahulu maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk menunjukkan:

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
3. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
4. Apakah *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.

5. Apakah *Price to Earning Ratio (PER)* berpengaruh terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
6. Apakah *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Price to Earning Ratio (PER)* secara simultan berpengaruh terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh variabel *Current Ratio (CR)* terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
2. Menganalisis pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
3. Menganalisis pengaruh variabel *Return on Equity (ROE)* terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
4. Menganalisis pengaruh variabel *Price to Book Value (PBV)* terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
5. Menganalisis pengaruh variabel *Price to Earning Ratio (PER)* terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.
6. Menganalisis pengaruh variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Price to Earning Ratio (PER)* secara simultan terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

- i. Bagi emiten (dalam hal ini perusahaan perdagangan besar dan eceran)
Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan-kebijakan, terutama yang berkaitan dengan keuangan perusahaan.
2. Bagi investor maupun calon investor
Penelitian ini dapat memberikan informasi tentang saham perdagangan besar dan eceran ketika DER terjadi kenaikan, atau ketika CR dan ROE terjadi penurunan, atau juga ketika PER dan PBV terjadi perubahan. Sehingga penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk memasuki bisnis investasi pada saham wholesale dan retail.

1.4 Outline Tesis

Outline tesis ini adalah sebagai berikut :

- Bab I : Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan outline tesis.
- Bab II : Tinjauan Pustaka berisi uraian tentang tinjauan pustaka sebagai landasan teori dan kerangka pikir penelitian dan definisi operasional.
- Bab III : Metode Penelitian berisi uraian tentang data yang dipergunakan, cara pengumpulan data serta teknik analisis data.
- Bab IV : Hasil dan Pembahasan berisi uraian tentang gambaran umum objek penelitian dan analisis hasil penelitian. Gambaran umum

objek penelitian berisi uraian tentang kondisi kinerja perusahaan sektor perdagangan besar dan eceran yang telah go public di BEJ secara time series. Analisis hasil penelitian berisi uraian tentang hasil perhitungan regresi antara variabel dependen dan variabel independen yang telah ditentukan.

Bab V : Penutup berisi uraian tentang kesimpulan dan saran-saran berdasarkan pembahasan bab-bab sebelumnya

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham-saham merupakan salah satu indikator utama dalam pergerakan saham, sehingga *return* saham dapat menjadi pintu permulaan untuk melakukan investasi (Sawidji, 1996). Adapun indeks yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi di BEJ, (Ang, 1997), yaitu:

1. Indeks saham individu berfungsi mengukur kinerja saham suatu perusahaan.
2. Indeks saham Gabungan (IHSG) merupakan pengukur kinerja saham yang tercatat di BEJ, dengan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEJ.
3. Indeks saham sektoral mengukur kinerja saham dengan mengikutsertakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.

Dari keterangan tersebut diketahui bahwa indeks harga saham sektoral mengukur kinerja saham dalam sektor tertentu. Jadi indeks harga saham sektor perdagangan besar dan eceran merupakan gambaran kinerja saham sektor perdagangan besar dan eceran yang diukur dengan mengikutsertakan semua saham perusahaan yang termasuk dalam sektor perdagangan besar dan eceran.

Pergerakan indeks saham sektor perdagangan besar dan eceran diduga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan perdagangan besar dan eceran. Karena seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, ketika

kondisi ekonomi memburuk, saham perdagangan besar dan eceran juga akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, ketika kondisi ekonomi membaik, saham perdagangan besar dan eceran juga akan mengalami peningkatan. Demikian pula dengan kinerja keuangan perusahaan. Ketika kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan, maka Indeks harga saham sektor perdagangan besar dan eceran juga mengalami penurunan dan sebaliknya ketika kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan, maka Indeks harga saham juga akan mengalami peningkatan.

2.1.2. Return Saham

Jogiyanto H.M (1998) menyatakan bahwa return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko di masa yang akan datang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang yang dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (outcome) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlahkannya.

Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (total return), relatif return (return relative), kumulatif return (return cumulative), dan return disesuaikan (adjusted return). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari capital gain (loss) dan (yield). Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga

investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Yield merupakan prosentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi Return yang disesuaikan merupakan return yang diukur berdasar nilai uang yang disesuaikan dengan tingkat daya beli yang tercermin dalam tingkat inflasi, sehingga return disesuaikan (adjusted return) juga disebut sebagai return riil (real return)

Lebih jauh, Jogiyanto H.M (1998) membedakan return realisasi dan return ekspektasi ke dalam return portofolio. Return realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi tiap-tiap sekuritas tunggal didalam portofolio. Sedangkan return ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return-return ekspektasi tiap-tiap sekuritas tunggal didalam portofolio.

Dalam penelitian ini konsep return yang digunakan adalah return total yang terdiri dari capital gain dan yield, capital gain merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Dalam penelitian ini *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran merupakan variabel dependennya. *Return* saham sektor perdagangan besar dan eceran merupakan *Return* yang diperoleh investor yang berinvestasi pada saham sektor perdagangan besar dan eceran yang berupa *Capital Gain* dan *Yield*. Bila *Capital Gain* menunjukkan nilai positif maka terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan emiten, sebaliknya bila nilainya negatif berarti terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan emiten. Sedangkan besarnya *Capital Gain* menunjukkan kuantitas *return* saham perusahaan emiten yang bersangkutan, dimana semakin besar *Capital Gain* semakin besar pula *return* sahamnya,

sedangkan yield merupakan prosentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Dari konsep tersebut maka perhitungan return total dapat dirumuskan dengan formula sebagai berikut (Jogiyanto H.M, 1998):

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

- P_t = Harga saham penutupan (dalam hal ini closing price saham individual) pada periode t.
- P_{t-1} = Harga Saham penutupan (dalam hal ini closing price saham individual) pada periode sebelumnya (t-1)
- D = Deviden

2.1.3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor internal atau bersifat mikro. Peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan hanya akan mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu, tidak berpengaruh pada perusahaan atau industri lain, sehingga peristiwa yang terjadi dapat dikendalikan perusahaan (Farid, 1998).

Analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan mutlak diperlukan agar investor atau calon investor dapat mengetahui kondisi perusahaan yang akan menjadi sarana investasinya, atau untuk menentukan perusahaan yang dapat memberikan keuntungan atas penanaman modal mereka. Perusahaan yang kinerja

keuangannya baik akan mampu memberikan keuntungan bagi investornya. Demikian juga sebaliknya, perusahaan yang kinerja keuangannya kurang baik akan menimbulkan kerugian bagi investornya.

2.1.4. Analisis Ratio

Mengadakan analisa hubungan dari berbagai pos dalam suatu laporan keuangan adalah merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan. Ratio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (mathematical relationship) antara suatu jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa ratio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik buruknya keadaan suatu posisi keuangan suatu perusahaan.

Pada dasarnya macam atau jumlah angka-angka ratio itu banyak sekali karena ratio dapat dibuat menurut kebutuhan, namun demikian angka-angka ratio yang ada pada dasarnya dapat digolongkan menjadi dua golongan atau kelompok (Munawir, 2002). Golongan yang pertama adalah berdasarkan sumber data keuangan yang merupakan unsur atau elemen dari angka ratio tersebut dan penggolongan yang kedua adalah didasarkan pada tujuan dari penganalisa.

Berdasarkan sumber datanya maka angka ratio dapat dibedakan antara :

1. Ratio-ratio neraca (balance sheet ratios) yang tergolong dalam kategori ini adalah semua ratio yang semua datanya diambil atau bersumber pada neraca, misal current ratio, acid test ratio.
2. Ratio-ratio Laporan rugi-laba (income statement ratios) yaitu angka-angka ratio yang dalam penyusunannya semua datanya diambil dari Laporan Rugi-

laba, misalnya gross profit margin, net operating margin, operating ratio dan lain sebagainya.

3. Ratio-ratio antar laporan (interstatement ratios) ialah semua angka ratio yang penyusunannya datanya berasal dari neraca dan data lainnya dari laporan rugi-laba, misalnya tingkat perputaran persediaan (inventory turn over), tingkat perputaran piutang (account receivable turn over), sales to inventory, sales to fixed assets dan lain sebagainya.

Tujuan penggolongan ratio pada umumnya adalah untuk mengetahui tingkat rentabilitas, solvabilitas dan likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan, oleh karena itu angka-angka ratio pada dasarnya juga dapat digolongkan antara (1) ratio-ratio likuiditas, (2) ratio-ratio solvabilitas, (3) ratio-ratio rentabilitas dan ratio-ratio lain. Dalam penggolongan angka-angka ratio berdasarkan tujuan banyak penulis yang memberikan istilah atau cara penggolongan atau pengelompokan yang berbeda-beda. Baruch Lev dalam bukunya *Financial Statement Analysis* (prentice-Hall Inc; Englewood Cliffs 1974) halaman 11, di samping menggolongkan atau mengklasifikasikan angka ratio finansial menurut sumber datanya yaitu: (1) Balance sheet ratios, (2) income statement ratios, (3) fund statement ratios dan (4) mixed ratio; juga mengklasifikasikan sesuai dengan perbedaan ekonomis dari operasi perusahaan ke dalam (1) profitabilitas ratios, (2) short-term solvency (liquidity) ratios, (3) long-term solvency ratios dan (4) efficiency (turn over) ratios.

Lain lagi pengklasifikasian angka ratio keuangan menurut Leopald A. Bernstein dalam bukunya *Financial Statement Analysis theory, application and*

interpretation (Richard D Irwin, Inc. 1974) halaman 70, yang menyatakan bahwa angka-angka ratio keuangan dapat dikategorikan menjadi:

1. Ratio-ratio untuk menilai likuiditas (Short-term liquidity ratios); misalnya current ratio, acid test ratio, account receivable turnover, inventory turnover dan lain sebagainya.
2. Ratio-ratio untuk menilai struktur modal dan solvabilitas (Capital structure and long term solvency ratios), misalnya ratio antara Modal sendiri dengan total hutang, ratio antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang, ratio antara modal sendiri dengan aktiva tetap dan sebagainya.
3. Return on Investment Ratios, misalnya return on total asset (rentabilitas usaha) dan rentabilitas modal sendiri (return on equity capital).
4. Ratio-ratio untuk menilai hasil operasi (Operating performance ratios), antara lain gross margin ratio, net profit margin dan lain sebagainya.
5. Ratio-ratio untuk menilai penggunaan aktiva (assets utilization ratios) yaitu ratio-ratio (perimbangan) antara penjualan dengan: kas, persediaan, modal kerja, aktiva tetap dan aktiva-aktiva lainnya.

2.1.5. Current Ratio

Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dipunyai perusahaan ditambah aset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum dalam neraca.

Rasio lancar bisa dipengaruhi beberapa hal. Apabila perusahaan menjual surat-surat berharga yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar dan menggunakan kas yang diperolehnya untuk membiayai akuisisi perusahaan tersebut terhadap beberapa perusahaan lain atau untuk aktivitas lain, rasio lancar bisa mengalami penurunan. apabila penjualan naik, sementara kebijakan piutang tetap, piutang akan naik dan memperbaiki rasio lancar. Apabila supplier melonggarkan kebijakan kredit mereka, misal dengan memperpanjang jangka waktu hutang, hutang akan naik dan ini akan mengurangi rasio lancar. Satu-satunya komponen dalam aktiva lancar yang dinyatakan dalam harga perolehan (cost) adalah persediaan. Persediaan terjual dengan harga jual (bukan harga perolehan/cost) yang biasanya lebih besar dibandingkan dengan harga perolehan. Dengan demikian kas yang bisa diharapkan masuk akan lebih besar dibandingkan dengan angka yang dipakai untuk menghitung rasio lancar.

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan yang bisa menyulitkan interpretasi rasio lancar (Mamduh M Hanafi, 2000):

1. Jika rasio lancar lebih dari 1, kenaikan aktiva lancar dan hutang lancar dalam jumlah yang sama akan menurunkan rasio lancar. Sebaliknya jika rasio lancar lebih kecil dari 1, kenaikan aktiva lancar dan hutang lancar dalam jumlah yang sama akan menaikkan rasio lancar. Jika rasio lancar perusahaan mendekati atau sekitar 1, maka interpretasi rasio lancar akan menjadi lebih sulit.
2. Rasio lancar yang tinggi barangkali justru mencerminkan kondisi bisnis yang kurang menguntungkan, sementara penurunan rasio lancar barangkali akan mencerminkan kondisi bisnis yang menguntungkan. Sebagai contoh, pada saat kontraksi (penurunan aktivitas bisnis), perusahaan akan membayar hutang

lancarnya, dan ini akan mengakibatkan kenaikan rasio lancar. Sebaliknya, pada saat aktivitas bisnis membaik, penjualan akan meningkat dan kredit dari supplier akan meningkat pula. Ini akan mengakibatkan menurunnya rasio lancar, padahal kondisi bisnis sedang membaik.

3. Perubahan-perubahan yang dilakukan oleh pihak manajemen bisa membuat rasio lancar lebih baik. Pada saat mendekati tanggal neraca, manajemen bisa melakukan beberapa transaksi yang membuat rasio lancar lebih baik dibandingkan rasio lancar pada kondisi normal pada tahun tersebut. Sebagai contoh, aset lancar dijual dan kas masuk digunakan untuk membayar hutang lancar, maka rasio lancar akan membaik.

Meskipun ada beberapa masalah dalam penggunaan rasio lancar, seperti adanya beberapa hal yang mengakibatkan interpretasi yang sulit, rasio lancar masih banyak digunakan untuk mengukur risiko likuiditas jangka pendek. Hal ini disebabkan rasio lancar mudah dihitung. Disamping itu rasio lancar mempunyai kemampuan prediksi kebangkrutan yang baik.

Sedangkan menurut Munawir, current ratio merupakan ratio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan dimana current ratio adalah perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Ratio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kalinya hutang jangka pendek. Current ratio 200% kadang-kadang sudah memuaskan bagi suatu perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya ratio tergantung pada beberapa faktor, suatu standard atau ratio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. Current ratio 200%

hanya merupakan kebiasaan (rule of thumb) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut.

Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (margin of safety) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. tetapi suatu perusahaan dengan current ratio yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya over investment dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Current ratio yang teralu tinggi menunjukkan kelebihan uang Kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya. Jadi sebelum membuat kesimpulan akhir dari analisa current ratio harus mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Distribusi atau proporsi daripada aktiva lancar;
2. Data trend daripada aktiva lancar dan hutang lancar, untuk jangka waktu 5 tahun atau lebih dari waktu yang lalu;
3. Syarat yang diberikan oleh kreditor kepada perusahaan dalam mengadakan pembelian maupun syarat kredit yang diberikan oleh perusahaan dalam menjual barangnya;
4. Present value (nilai sesungguhnya) dari aktiva lancar, sebab ada kemungkinan perusahaan mempunyai saldo piutang yang cukup besar tetapi piutang

tersebut sudah lama terjadi dan sulit ditagih sehingga nilai realisasinya mungkin lebih kecil dibandingkan dengan yang dilaporkan;

5. Kemungkinan perubahan nilai aktiva lancar; kalau nilai persediaan semakin turun (deflasi) maka aktiva lancar yang besar (terutama ditunjukkan dalam persediaan) maka tidak menjamin likuiditas perusahaan;
6. Perubahan persediaan dalam hubungannya dengan volume penjualan sekarang atau di masa yang akan datang, yang mungkin adanya over investment dalam persediaan;
7. Kebutuhan jumlah modal kerja di masa mendatang, makin besar kebutuhan modal kerja di masa yang akan datang maka dibutuhkan adanya ratio yang besar pula;
8. Type atau jenis perusahaan (perusahaan yang memproduksi sendiri barang yang dijual, perusahaan perdagangan atau perusahaan jasa).

Current ratio yang tinggi menunjukkan, jaminan yang lebih baik atas hutang jangka pendek. Tetapi apabila terlalu tinggi, efeknya terhadap earning power juga kurang baik, karena tidak semua modal kerja dapat didayagunakan (Syafaruddin Alwi, 1993).

Perhitungan CR menggunakan rumus :

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

CR = *Current ratio*

Current assets = aktiva lancar

Current liabilities = Hutang jangka pendek

2.1.6. Debt to Equity Ratio (DER)

Ratio ini mengukur, seberapa jauh perusahaan dibelanjai oleh pihak kreditur. Makin tinggi ratio ini berarti, semakin besar dana yang diambil dari luar. Ditinjau dari sudut solvabilitas, ratio yang tinggi relatif kurang baik, karena bila terjadi likuidasi, perusahaan akan mengalami kesukaran. Ratio leverage yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Kreditur akan melihat proporsi modal sendiri untuk menentukan margin of safety. Tetapi bagi pemilik perusahaan pemenuhan kebutuhan dana dengan menarik utang akan memberikan manfaat (a) kontrol perusahaan tidak berkurang, (b) jika perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang jauh lebih besar daripada bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur maka pemilik perusahaan akan memperoleh manfaat yang besar.

Perhitungan DER dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

DER	= <i>debt to equity ratio</i>
Total hutang	= jumlah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek
<i>Total equity</i>	= jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan

2.1.7. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu ratio profitabilitas dimana rasio profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Return On Equity ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Ratio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Mamduh M. Hanafi, 2000).

Perhitungan ROE dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

ROE = *Return on Equity Ratio*

Net Income = besar pendapatan yang diperoleh perusahaan

Total equity = jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan

2.1.8. Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) ini masuk dalam pengelompokan ratio pasar dimana ratio ini digunakan untuk mengukur harga pasar pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang ratio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap ratio-ratio ini (Mamduh M. Hanafi, 2000). Perusahaan yang diharapkan akan

tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah.

Perhitungan PER menggunakan rumus :

$$PER = \frac{\text{RegulerClosingPrice}}{EPS}$$

Keterangan :

PER (*Price to Earning Ratio*)= Rasio antara *price stock* dan *Earning* (EPS)

Reguler closing price = Harga penutupan saham di pasar reguler akhir tahun

EPS (*Earning Per Shares*) = Keuntungan untuk setiap lembar saham

2.1.9. Price Book Value (PBV)

Price Book Value (PBV) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besarnya modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan yang tinggi pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ini berarti, PBV dapat juga merupakan sinyal positif bagi return saham (Siddharta, 1998) dan apabila PBV rendah maka hal ini merupakan indikasi kemampuan perusahaan yang rendah pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (sinyal negatif). Dalam penelitian ini, perhitungan PBV menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Regular Closing Price}}{\text{Book Value}}$$

Keterangan :

PBV	=	rasio antara price stock dan nilai buku
<i>Regular closing price</i>	=	harga penutupan saham di pasar reguler akhir tahun
<i>Book Value</i>	=	hasil bagi antar equity dengan jumlah dengan yang beredar

2.1.5.1 Likuiditas (Current Ratio) dan Return Saham

Current -Ratio berpengaruh positif dengan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. CR yang tinggi menunjukkan likuiditas suatu perusahaan tersebut tinggi, dan hal ini menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut akan mampu menghadapi fluktuasi bisnis (Gudono, 1999). Likuiditas sektor perdagangan besar dan eceran di BEJ yang menurun menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya mengalami penurunan. Hal ini akan mempengaruhi keuntungan investasi pada saham-saham perdagangan besar dan eceran, karena sektor perdagangan besar dan eceran dianggap tidak mampu bertahan dalam kondisi bisnis yang tidak pasti seperti ini.

Current Ratio (CR) yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan atau industri tersebut rendah, sehingga dapat mengurangi minat

masyarakat untuk menanamkan investasi pada saham perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak negatif pada harga saham. Jadi CR diperkirakan berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran, artinya ketika CR naik, diikuti dengan kenaikan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran.

Current Ratio (CR) merupakan likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara *current assets* dengan *current liabilities* (Bambang, 1993). CR mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Semakin besar CR, berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar.

2.1.5.2 Debt to Equity Ratio (DER) dan Return Saham

DER yang akan memberikan pengaruh negatif bagi *return* saham perdagangan besar dan eceran, DER yang tinggi menimbulkan resiko investasi yang besar terhadap saham-saham perdagangan besar dan eceran karena investor juga akan menanggung hutang perusahaan yang besar.

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total ekuitasnya, sehingga beban dan ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar juga semakin besar. Besarnya komposisi hutang terhadap total modal perusahaan juga akan berdampak berkurangnya laba bersih yang dinikmati oleh para pemegang saham, karena sebagian laba yang diperoleh digunakan untuk membayar beban atau biaya bunga. Menurunnya bagian laba yang diperoleh para pemegang saham akan berdampak pada menurunnya harga saham, karena harga saham perusahaan menjadi kurang

menarik hingga return saham juga menurun. Dengan demikian DER secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun beberapa bukti empiris yang menghubungkan antara DER dengan return saham masih menunjukkan hasil yang kontradiktif (Syahib Natarsyah, 2000; Sparta, 2000). Syahib Natarsyah (tahun 2000) menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Sektor perdagangan besar dan eceran yang mengandalkan dananya dari hutang akan menghadapi resiko yang besar (Gudono, 1999). DER diperkirakan berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Artinya, jika rasio hutang sektor perdagangan besar dan eceran meningkat maka *return* saham akan terjadi penurunan, sebaliknya apabila rasio hutang sektor perdagangan besar dan eceran menurun maka *return* saham akan meningkat (Gudono, 1999, Mukherdji dkk, 1996).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, dengan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang. Perusahaan dengan DER rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan memperoleh laba rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio leverage tinggi, beresiko menanggung kerugian yang besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar saat ekonomi membaik.

2.1.5.3 Return on Equity (ROE) dan Return Saham

ROE yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya rendah sehingga dapat mempengaruhi minat investasi bahwa masyarakat pada saham-saham perdagangan besar dan eceran. Sebaliknya, ROE yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya tinggi. ROE diperkirakan berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran, karena pada saat ROE naik maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya pada saat ROE diperkirakan berpengaruh negatif, maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran juga akan mengalami penurunan.

ROE berpengaruh positif pada *return* saham (Gudono,1999). ROE yang tinggi menyebabkan minat investasi masyarakat pada saham-saham perdagangan besar dan eceran meningkat karena keuntungan yang akan diterima tinggi. Demikian juga jika ROE rendah, maka minat investasi turun, dan harga saham pun turun.

2.1.5.4 Price to Book Value (PBV) dan Return Saham

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. PBV juga digunakan untuk menilai saham. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa harga suatu saham tinggi dan sebaliknya PBV yang rendah merupakan indikasi bahwa harga suatu saham rendah (Siddharta, 1998).

PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besar modal yang di investasikan PBV yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan yang tinggi pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ini berarti, PBV dapat juga merupakan sinyal positif bagi *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran (Siddharta, 1998). Dan apabila PBV rendah maka hal ini merupakan indikasi kemampuan perusahaan yang rendah pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (sinyal negatif).

2.1.5.5. Price to Earning Ratio (PER) dan Return Saham

PER yang tinggi mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga tinggi. Hal ini berarti PER merupakan sinyal positif untuk *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran (Eisharkawy, 1996; Fama, 1990; Mukherdji dkk, 1996). Sebaliknya PER yang rendah mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga rendah (Sinyal negatif).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham dilakukan oleh :

1. Gudono (tahun 1990) dengan judul penelitian “Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate”, yang diteliti adalah hubungan antara CR, ROE, DER terhadap return saham perusahaan dengan metode korelasi, dan hasil penelitian ini adalah bahwa CR, ROE, dan DER berkorelasi positif terhadap return saham.

2. Agus Sartono dan Misbahul Munir (tahun 1997) dengan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kategori Industri terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-faktor Penentunya”, dengan metode regresi, hasil dari penelitian ini adalah bahwa PER berpengaruh positif terhadap keuntungan saham.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Rini Trisnawati (tahun 1998) dengan judul “Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana”, variabel-variabel yang diteliti meliputi umur perusahaan, auditor, underwriter, ROA, dan financial Leverage (DTA), metode yang digunakan adalah metode OLS (Ordinary Least Square) dan hasil dari penelitian tersebut adalah hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh terhadap initial return, sedangkan variabel auditor, underwriter, ROA dan Financial Leverage (DTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.
4. Sidharta Utama dan Anto Yulianto (tahun 1998) dengan judul penelitian “Kaitan antara Price Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta”, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode korelasi, hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa PBV memiliki hubungan yang signifikan terhadap imbal hasil saham.
5. Syahib Natarsyah (tahun 2000) dengan judul penelitian “ Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham : Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia”, metode yang digunakan adalah metode regresi berganda dengan model log linier, sedangkan variabel-variabel yang diteliti meliputi ROA, ROE, DER, DPR, PBV dan Beta, hasil dari penelitian ini adalah bahwa hanya variabel ROA, ROE, DER, dan beta berpengaruh signifikan terhadap return saham,

sedangkan variabel SPR dan PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

6. Sparta (tahun 2000) dengan judul penelitian “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini meneliti hubungan antara ROA, DPR dan DER terhadap return saham dengan menggunakan metode regresi berganda dengan model teknik OLS dan hasil dari penelitian ini adalah semua variabel ROA, DPR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Sparta (2000), “Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta”.	<i>ROA, DPR dan DER terhadap return saham</i>	Analisis Regresi Berganda	Semua variabel independen tidak signifikan terhadap return saham
Gudono (1999), “Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate”	<i>Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan return saham</i>	Analisis Korelasi	<i>Current Ratio dan Return On Equity</i> berkorelasi positif terhadap <i>return saham</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> berkorelasi positif terhadap <i>return saham</i> .
Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997), “Pengaruh Kategori Industri terhadap Price	<i>Price Earning Ratio dan Keuntungan Saham</i>	Analisis Regresi	<i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh terhadap keuntungan saham kategori

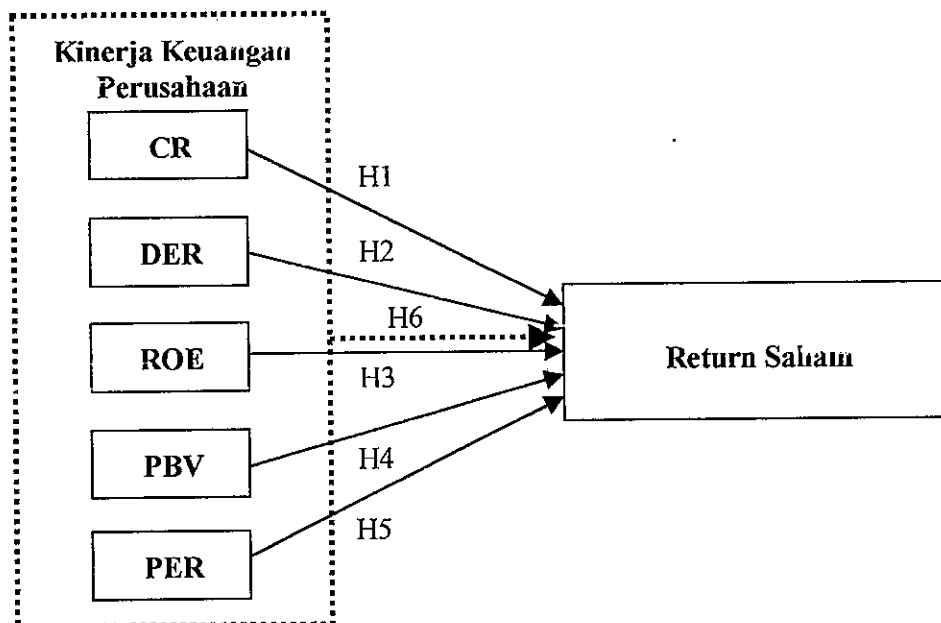
Earning (P/E) Ratio dan Faktor- faktor Penentunya”			Industri.
Rina Trisnawati (1998), “Pengaruh Informasi Prospektus pada Return saham di Pasar Perdana”	<i>Auditor, Underwriter, Umur perusahaan, ROA, Financial Leverage DTA terhadap initial return.</i>	Teknik OLS	Hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh terhadap initial return, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan.
Siddharta Utama dan Anto Yulianto udi Santosa (1998), “Kaitan antara Price Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta”	<i>Price to Book Value dan Imbal Hasil Saham</i>	Analisis Korelasi	<i>Price to Book Value</i> berhubungan positif dengan imbal hasil saham pada Bursa Efek Jakarta
Syahib Natarsyah (2000), “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia’.	<i>ROA, ROE, DPR, DER, PBV dan Beta terhadap return saham</i>	Analisis Regresi Berganda	Semua variabel independen signifikan terhadap return saham kecuali DPR dan PBV

Sumber : dari berbagai jurnal

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham

Perubahan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran dapat dijelaskan dengan menganalisa pengaruh kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan variabel *Current Ratio*, *Debt to equity Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Book Value* dan *Price to Earning Ratio*.

Berdasarkan uraian terdahulu maka untuk penelitian ini dapat disusun kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :



Gambar 1.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Sektor
Perdagangan Besar dan Eceran

2.4. Hipotesis

Dari pemikiran teoritis dan kerangka berpikir diatas diperoleh hipotesa untuk penelitian berikut ini:

- 1 : *Current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran
- 2 : *Debt to equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran
- 3 : *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran
- 4 : *Price to Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran
- 5 : *Price to earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran
- 6 : Kinerja keuangan perusahaan (CR, DER, ROE, PBV, dan PER) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran

2.5. Definisi Operasional Variabel

2.5.1. Current Ratio (CR)

Ratio ini mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Dengan perhitungan CR investor dapat mengetahui tingkat likuiditas perusahaan.

2.5.2. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan dalam menjamin seluruh hutangnya.

2.5.3. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan perbandingan antara *Net Income* dengan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). ROE mengukur efektifitas perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba bagi para pemegang sahamnya. Dengan perhitungan ROE ini, pemegang saham atau investor dapat mengetahui besarnya keuntungan yang diterima atas penanaman modalnya pada perusahaan tersebut (Bambang, 1993)

2.5.4. Price to Book Value (PBV)

PBV merupakan perbandingan antar harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. PBV digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. PBV yang tinggi mengindikasikan harga pasar saham perusahaan juga tinggi

2.5.5. Price to Earning Ratio (PER)

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham tersebut. PER digunakan untuk melihat dampak pasar terhadap kinerja saham suatu perusahaan yang tercermin dari EPS-nya.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data time series berbasis tahunan (tiap-tiap perusahaan dianalisis 4 tahun) untuk semua variabel yaitu *Return Saham* perdagangan besar dan eceran dan data tentang kondisi perusahaan perdagangan besar dan eceran yang menjadi sampel untuk perhitungan CR, DER, ROE, PBV, dan PER selama periode penelitian yaitu tahun 1997 sampai dengan tahun 2000.

3.1.2 Sumber Data

Data sekunder tersebut diperoleh dari poling data dengan purposive sampling berupa data kondisi perusahaan untuk perhitungan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran, CR, DER, ROE, PBV, dan PER diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang dikeluarkan oleh BEJ.

3.2 Populasi dan Sampling

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor perdagangan besar dan eceran di BEJ yang sampai dengan Agustus 2000 masih tercatat sebagai perusahaan yang go public di BEJ sejumlah 14 perusahaan perdagangan besar dan eceran.

3.2.2 Sampling

Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya sampel diambil adalah perusahaan dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

- a. Perusahaan perdagangan besar dan eceran yang listing di BEJ selama periode penelitian 1997 sampai dengan 2000.
- b. Perusahaan perdagangan besar dan eceran dengan data finansial dan data perdagangannya tercatat di *JSX Monthly Statistic* selama periode penelitian 1997 sampai dengan 2000.

Perusahaan perdagangan besar dan eceran yang memenuhi kualifikasi diatas dan diambil sebagai sampel untuk penelitian ini sebanyak 9 perusahaan perdagangan besar dan eceran yaitu PT. Bentoel International Investama Tbk, PT. Enseval Putera Megatrading Tbk, PT. Wicaksana Overseas International Tbk, PT. Tigaraksa Satria Tbk, PT. Hero Supermarket Tbk, PT. Matahari Putra Prima Tbk, PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk, PT. NVDP Soedarpo Corporation Tbk dan PT. Toko Gunung Agung Tbk.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini berbasis tahunan selama 4 tahun, yaitu dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Periode ini diambil karena dianggap mempunyai kondisi ekonomi yang sama, yaitu masa krisis.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa :

- a. Data Indeks harga saham sektor perdagangan besar dan eceran diambil dari data akhir bulan yang dikeluarkan BEJ, untuk menghitung *Capital Gain*.

- b. Data aktiva lancar dan hutang jangka pendek dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan CR rata-rata.
- c. Data total hutang dan *total equity* dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan DER rata-rata.
- d. Data bulanan harga penutupan saham dan nilai buku dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan PBV rata-rata.
- e. Data PER yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.
- f. Data *Net Income* dan *Total Equity* dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan ROE rata-rata.

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Untuk mengetahui pengaruh variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV yang merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran digunakan model regresi berikut :

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{PBV} + \beta_5 \text{PER} + e$$

Keterangan :

<i>Return</i> saham	=	<i>return</i> sektor perdagangan besar dan eceran
DER	=	<i>debt to equity</i> rata-rata semua perusahaan sampel
CR	=	<i>current ratio</i> rata-rata semua perusahaan sampel
ROE	=	<i>return on equity</i> rata-rata perusahaan sampel
PER	=	<i>price to earning ratio</i> rata-rata semua perusahaan sampel

PBV	=	<i>price to book value</i> rata-rata semua perusahaan sampel
$\beta_1-\beta_5$	=	koefisien regresi
α	=	konstanta
e	=	<i>error term</i>

3.4.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis juga akan dilakukan beberapa uji asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah dengan menggunakan Program SPSS 10 yang meliputi :

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ada tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai matriks korelasi yang dihasilkan pada saat pengolahan data. Apabila nilai matriks korelasi tidak ada yang lebih besar dari 0,8 maka dapat dikatakan data yang akan dianalisis tidak terdapat gejala multikolinearitas (Gujarati, 1995).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000).

Pengujian ada tidaknya gejala heteroskedastisitas memakai uji park (Gujarati, 1995), dengan langkah sebagai berikut :

1. Melakukan regresi terhadap model persamaan yang diajukan sehingga diperoleh nilai residual sebagai variabel baru.
2. Hasil residual yang didapatkan kemudian dikuadratkan dan diubah menjadi bentuk log linier. Setelah itu semua variabel bebas yang diajukan diubah menjadi bentuk log natural. Melakukan regresi dari semua variabel hasil transformasi dari variabel asli.
3. Melakukan identifikasi terhadap nilai t dengan kriteria sebagai berikut :
 - \Rightarrow Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka asumsi homokedastisitas diterima.
 - \Rightarrow Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka asumsi homokedastisitas ditolak.

c. Uji Autokorelasi

Untuk melakukan uji autokorelasi, pada penelitian ini menggunakan besaran Durbin Watson, dimana ketentuannya adalah (Gujarati, 1995) :

Tabel 3.1.

Ketentuan Uji Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Sumber : Gujarati, 1995.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kolmogorov Smirnov 1 arah. Hair et al (1996) menyatakan bahwa uji Kolmogorov Smirnov merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair et al (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Jika Z hitung > Z table maka data terdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov 1 arah yang dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5 % dapat dilihat pada lampiran.

3.4.2 Uji Hipotesis

Untuk menguji H1, H2, H3, H4, H5, yaitu ada atau tidaknya pengaruh variabel independen CR, DER, ROE, PER, dan PBV secara parsial terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran digunakan Uji t (Santoso, 2000) yaitu dengan membandingkan signifikansi t-hitung (p) dan signifikansi t-tabel dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$).

- Jika $p < 0,05$, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran.
- Jika $p > 0,05$ maka variabel independen tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran.

Untuk menguji H6 yaitu ada tidaknya pengaruh signifikan kinerja keuangan perusahaan dengan melihat pengaruh CR, DER, ROE, PBV, dan PER secara

keseluruhan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran digunakan uji F (Santoso, 2000), yaitu dengan membandingkan signifikansi F-hitung (p) dan signifikansi f- tabel dengan tingkat kepercayaan 95%.

- Jika $p < 0,05$ berarti variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran.
- Jika $p > 0,05$ berarti variabel independen tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Berikut ini adalah gambaran umum perusahaan emiten yang menjadi obyek penelitian ini beserta rasio-rasio keuangan selama periode penelitian. Rasio-rasio keuangan tersebut mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian, apakah selama periode penelitian kinerja keuangan cenderung mengalami peningkatan atau mengalami penurunan. Adapun gambaran umum perusahaan sample dibagi dalam beberapa bagian meliputi :

1. Obyek Penelitian Berdasarkan Bidang Usaha yang dapat dilihat pada tabel 4.1:

Tabel 4.1

Obyek Penelitian Berdasarkan Bidang Usaha

No	Bidang Usaha	Jumlah	%
1	Perdagangan Umum dan Distributor	4	44,4
2	Supermarket	3	33,3
3	Perdagangan dan Jasa	1	11,1
4	Toko Buku dan Alat-alat tulis	1	11,1

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2000

1. Sebesar 44,4% bergerak di bidang usaha Perdagangan Umum dan Distributor yang meliputi :

- a. PT. Bentoel International Investama Tbk. bergerak di perdagangan umum dan distributor. Saat ini perusahaan berkonsentrasi di bidang pengolahan rotan mentah menjadi rotan olahan untuk di ekspor. Disamping itu perusahaan juga mengekspor produk rotan setengah jadi dan jadi dalam bentuk karpet dan furnitur. Pada tahun 1987, perusahaan memindahkan kantor pusatnya ke Jakarta dan membangun pabrik pada lahan seluas 2,3 hektar di Cikokol, Tangerang, Jawa Barat.
- b. PT. Enseval Putera Megatrading Tbk. bergerak di bidang distributor. Sebuah perusahaan distributor yang menangani pangsa pasar untuk kalangan menengah ke bawah. Perusahaan memiliki 20 kantor cabang dengan 4000 outlet di seluruh Indonesia.
- c. PT. Wicaksana Overseas International Tbk. bergerak di bidang perdagangan dan distributor. Saat ini perusahaan menangani distribusi dari produk-produk perusahaan PT. BAT Indonesia, PT. Procter & Gamble, PT. Wirabuana Intrent, PT. Indexim Alpha dan PT. Kiwi Distribution Co.
- d. PT. Tigaraksa Satria Tbk. bergerak di bidang perdagangan besar untuk produk konsumsi. Saat ini perusahaan menjadi distributor dari produk-produk Sari Husada, Johnson & Johnson, Helios, Time Life Boards, Mantrust, Sara Lee dan 3M. Perusahaan merupakan anggota dari Tiga Raksa Group, dan menjadi urutan pertama diantara 8 perusahaan yang bergerak di bidang produk konsumsi.

2. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang usaha Supermarket sebesar 33,3% yang meliputi :

- a. PT. Hero Supermarket Tbk. bergerak di bidang supermarket. Perusahaan beroperasi di bidang pengemasan makanan, bakeri, pengolahan makanan dan fast food.
- b. PT. Matahari Putra Prima Tbk. bergerak di bidang department store. , Perusahaan bergerak di bisnis ritel pakaian. Kemudian berkembang menjadi bisnis supermarket, mainan anak-anak dan pusat hiburan.
- c. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. bergerak di bidang ritel. Saat ini perusahaan memiliki dan mengelola 52 outlet, yang diberi nama Ramayana sementara 5 diantaranya diberi nama Robinson. Lima puluh dari outlet tersebut berlokasi di Pulau Jawa, 1 di Batam dan 1 di Bali. Sebagian besar bangunan tempat outlet itu bertempat disewa dari pihak ketiga, sisanya sebanyak delapan bangunan dimiliki sendiri oleh perusahaan.

3. Sebesar 11,1% perusahaan bergerak dibidang usaha Perdagangan dan Jasa yang meliputi ;

- a. PT. NVPD Soedarpo Corporation Tbk. bergerak di bidang perdagangan dan jasa. Perusahaan bergerak di bidang perdagangan obat-obatan.

4. Dan perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang Toko Buku dan Alat-alat tulis meliputi :

- a. PT. Toko Gunung Agung Tbk. bergerak di bidang toko buku dan alat tulis. Saat ini perusahaan memiliki dan mengelola 40 toko buku dan sebuah distributor. Penjualan perusahaan sebesar 77% diperoleh dari penjualan alat-

alat tulis, sedangkan sebagian besar dari penjualan didapatkan dari penjualan buku-buku, kaset rekaman dan peralatan kantor.

II. Obyek Penelitian Berdasarkan Status Perusahaan, dimana status perusahaan disini didefinisikan sebagai perusahaan dengan modal sendiri dan perusahaan dengan modal asing yang dapat dilihat pada tabel 4.2 :

Table 4.2

Obyek Penelitian Berdasarkan Status Perusahaan

No	Status Perusahaan	Jumlah	%
1	PMDN	8	88,89
2	PMA	1	11,1

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2000

1. Sebesar 88,89% perusahaan-perusahaan ini merupakan perusahaan dalam negeri yang meliputi :

- a. Status perusahaan PT. Enseval Putera Megatrading Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 1 Agustus 1994 dengan harga penawaran Rp. 5.500,-. Saat ini perusahaan memiliki saham sebesar 83% pada PT. Tri Sapta Jaya (PTTS Jaya), sebuah perusahaan distributor yang menangani pangsa pasar untuk kalangan menengah ke bawah. Sementara 67 % penjualan perusahaan dilakukan kepada Kalbe Group.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

- PT. Enseval (56,17%), Impington Holding Limited (6,67%), Indovalue A Fund Limited (5,29%), PT. Kapsuka (1,58%), PT. Bina Arta Charisma (1,62%), PT. Gira Sole Prima (0,35%), PT. Ladang Ira Panen (0,81%), PT. Diptanala Bahana (0,75%) dan publik (26,76%).
- b. Status perusahaan PT. Hero Supermarket Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 27 Januari 1997 dengan harga penawaran Rp. 7.200,-. Namun kemudian setelah mendapat suntikan dana segar dari Sumitomo Trust & Banking Co. Ltd. Jepang sebesar USD 3 juta, perusahaan dapat membiayai ekspansinya menjadi bisnis supermarket.
- Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :
- PT. Hero Pusaka Sejati (50,10%), PT. Matahari Putra Prima (10,42%), Robert Fleming (10,20%), Mulgrave Corp. BV (7,63%) dan publik (21,65%).
- c. Status perusahaan PT. Matahari Putra Prima Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 21 Desember 1992 dengan harga penawaran Rp. 7,150,-. Pada tahun 1997 PT. Multipolar Corp. membeli 51% saham perusahaan dan menjadi pemilik saham mayoritas sedangkan pendiri perusahaan Hari Dharmawan harus puas menjadi pemilik saham minoritas.
- Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :
- PT. Multipolar Corporation (42,79%) dan publik (57,21%).
- d. Status perusahaan PT. NVPD Soedarpo Corporation Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 16 Desember 1994 dengan harga penawaran Rp. 5.000,-. Kemudian bersama anak-anak perusahaan seperti PT. Sumber Daya Praweda Informatika dan PT. Praweda Cipta Karsa Informatika, perusahaan menjalin kerja sama dengan beberapa perusahaan

teknologi informasi kelas dunia seperti IBM, Unisys, Compaq Sistem Integrator Integrgraph, Information Builder, Microsoft Solution Provider dan Ascom Timeplax System Integrator.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

PT. Danareksa (73,45%), PT. Indo Life Pensiuntama (10,10%), Kustodian Sentral Efek Indo (6,62%), Minarsih Soedarpo (5%) dan publik (14,93%).

- e. Status perusahaan PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing pada tanggal 24 Juli 1996 dengan harga penawaran Rp. 3.200,-.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

PT. Ramayana Makmursentosa (60,60%), Paulus Tumewu (8,60%), Cooperatif (0,50%) dan publik (30,30%).

- f. Status perusahaan PT. Tigaraksa Satria Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 17 Juni 1991 dengan harga penawaran Rp. 5.750,-.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

PT. Penta Widjaja Investindo (28,24%), PT. Widjajatunggal Sejahtera (21,18%), PT. Sarana Ledaun (17,05%), PT. Nutricia Intl. BV (16,72%), PT. Ekatriadi Kusuma (4,57%), PT. Yolanda Investa (4,49%), Lloyds Bank PLC (4,42%) dan publik (3,33%).

- g. Status perusahaan PT. Toko Agung Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 6 Januari 1992 dengan harga penawaran Rp. 5.000,-.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

Putra Masagung (31,73%), PT. Macro Target (16,54%), Merrill Lynch Pierce Fenner (12,60%), PT. Tjiwi Kimia (9,83%), PT. Gunung Agung (1,92%) dan publik (27,38%).

- h. Status perusahaan PT. Wicaksana Overseas International Tbk adalah PMDN. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 8 Agustus 1994 dengan harga penawaran Rp. 3.250,-.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

PT. Wira Saksama (57,40%) dan publik (42,60%).

2. Dan hanya sebesar 11,1% merupakan perusahaan dengan status modal asing yaitu :

- a. Status perusahaan PT. Bentoel International adalah PMA. Perusahaan melakukan listing di BEJ pada tanggal 29 Desember 1993 dengan harga penawaran Rp. 3.380,-.

Pemegang saham dari perusahaan ini adalah :

HSBC International Trustee Ltd. A/C dan Indonesian Recovery Fund Ltd. (41,77%), Morgan Stanley International Nominees Ltd. (11,74%), PT. Goldman Sach International (6,37%) dan publik (40,12%).

III. Obyek Penelitian Berdasarkan rata-rata CR, DER, ROE, PER dan PBV dari perusahaan sample yang dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3

Rata-rata CR, DER, ROE, PER DAN PBV dari obyek peneitian

	1997	1998	1999	2000
CR	1.10	1.27	1.41	1.46
DER	2.64	3.36	8.63	2.74
ROE	-20.32	-60.62	57.89	-10.39
PBV	0.61	0.76	5.14	2.00
PER	10.37	4.53	13.15	4.07

Sumber data : data sekunder yang diolah

Dilihat dari Current Ratio sektor perdagangan besar dan eceran mengalami peningkatan dari tahun 1997 sampai tahun 2000, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar sektor perdagangan besar dan eceran cukup baik dari 1.10 kali pada tahun 1997 menjadi 1.46 kali pada tahun 2000.

Debt to Equity ratio (DER) sektor perdagangan besar dan eceran rata-rata nilainya dari 2.64 kali pada tahun 1997 menjadi 8.63 kali pada tahun 1999 dan mengalami penurunan yang cukup banyak di tahun 2000 menjadi 2.74 kali, hal ini menunjukkan bahwa di tahun 1999 kemampuan perusahaan menjamin hutang perusahaan semakin besar atau naik sekitar 326.9 kali , meningkatnya beban hutang di tahun 1999 dapat membuat likuiditas perusahaan menurun dan di tahun 2000 DER disektor perdagangan besar dan eceran kembali menjadi sebesar 2.74 kali.

ROE sektor pedagang besar dan eceran sendiri pada tahun 1997 mengalami penurunan menjadi -20.32%, ditahun berikutnya yaitu tahun 1998 kembali mengalami penurunan menjadi -60.62% dan ditahun 1999 sektor perdagangan besar dan eceran mengalami peningkatan yang cukup banyak menjadi 57.89%, ditahun 1999 sektor ini menghasilkan keuntungan yang cukup besar bagi para pemegang saham. Tetapi ditahun 2000 ROE sektor perdagangan besar dan eceran mengalami penurunan kembali yang cukup drastis menjadi -10.39%.

PER sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat mahal atau murah nya harga suatu saham (Agus dan Misbahul, 1997), pada tahun 1997 ROE sektor perdagangan besar dan eceran sebesar 10.37 kali ditahun 1998 mengalami penurunan menjadi 4.53 kali dan ditahun 1999 kemabali meningkat sebesar 13.15 kali dan melemah kembali di tahun 2000.

Sedangkan untuk rasio PBV sendiri mengalami peningkatan yang cukup baik pada tahun 1999 menjadi 5.14 kali tetapi hanya bertahan pada tahun tersebut saja, sedangkan tahun berikutnya yaitu tahun 2000 kembali terjadi penurunan menjadi 2 kali.

4.2. Kondisi Rasio kinerja Perusahaan Pada Sektor Perdagangan Besar Dan Eceran

Dari data CR sektor perdagangan besar dan eceran diketahui bahwa selama periode penelitian 1997 sampai dengan 2000, CR sektor perdagangan besar dan eceran turun sekitar 9 % dari 1,10 kali di awal penelitian menjadi 1,01 kali di akhir penelitian. Sedangkan dalam kurun waktu tersebut, *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran mengalami penurunan. Hal ini

menunjukkan bahwa CR dan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran berkorelasi positif.

DER sektor perdagangan besar dan eceran naik dari 6,21 kali menjadi 10,07 kali sepanjang 1997 sampai dengan 2000. PBV saham perdagangan besar dan eceran juga mengalami penurunan sepanjang periode pengamatan 1997 sampai 2000. PBV sektor perdagangan besar dan eceran turun sekitar 21 % dari 7,46 kali di awal penelitian menjadi 5,18 kali di akhir pengamatan.

4.3. Proses dan Hasil Analisis Data

Pada bab ini akan dibahas mengenai proses dan hasil serta interpretasi dari pengolahan data yang telah dilakukan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*). Seluruh pengolahan data pada penelitian ini menggunakan alat bantu berupa software statistik SPSS 10 *for Windows*, dengan maksud untuk memudahkan proses pengolahan data. Untuk mendapatkan hasil analisis sebelumnya perlu dilakukan uji asumsi klasik yang mendukung analisis regresi berganda tersebut. Uji asumsi klasik tersebut dijelaskan pada sub bab di bawah ini

4.4. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan bantuan program SPSS 10 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen yaitu variabel CR, DER,

ROE, PER dan PBV. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Santoso, 2000). Pengujian ada tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai matriks korelasi yang dihasilkan pada saat pengolahan data serta nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*-nya. Apabila nilai matriks korelasi tidak ada yang lebih besar dari 0,5 maka dapat dikatakan data yang akan dianalisis terlepas dari gejala multikolinearitas. Kemudian apabila nilai VIF berada di sekitar angka 1 dan nilai *Tolerance* mendekati 1, maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinieritas (Santoso, 2000).

Setelah dilakukan uji multikolinieritas pada variabel-variabel bebas dengan memperhatikan nilai matriks korelasinya, hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel bebas pada model yang diajukan bebas dari multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi PBV, DER, PER, ROE dan CR yang lebih kecil dari 0,5, sesuai dengan persyaratan yang diajukan dalam Santoso (2000). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.4 di bawah ini.

Tabel 4.4.
Uji Multikolinieritas dengan Matriks Korelasi

Model	RETURN	CR	DER	ROE	PBV	PER
RETURN	1.000	.219	-.388	.777	-.171	.076
CR	.219	1.000	-.046	.086	-.316	-.056
DER	-.388	-.046	1.000	-.025	.448	-.008
ROE	.777	.086	-.025	1.000	-.140	.002
PBV	-.171	-.316	.448	-.140	1.000	-.181
PER	.076	-.015	-.008	.002	-.181	1.000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2003.

Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas selanjutnya digunakan nilai VIF dan Tolerance dari uji regresi yang telah dilakukan. Sedangkan nilai VIF dan Tolerance dari hasil pengolahan data pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5.
Uji Multikolinieritas dengan nilai VIF dan Tolerance

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1 (Constant)	.370	.179		2.074	.047			
CR	.276	.117	.206	2.361	.025	.881	1.136	
DER	-4.55E-02	.009	-.462	-4.991	.000	.781	1.280	
ROE	5.511E-03	.001	.780	9.435	.000	.976	1.024	
PBV	1.473E-02	.006	.232	2.315	.028	.668	1.497	
PER	4.259E-03	.003	.116	1.385	.176	.952	1.050	

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data yang diolah, 2003.

Berdasarkan tabel 4.5 di atas diketahui bahwa nilai VIF dari semua variabel yang diuji berada di sekitar 1 sedangkan nilai Tolerance dari semua variabel yang diuji mendekati 1. Hal tersebut berarti pada model regresi dalam penelitian ini tidak ditemukan gejala-gejala multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

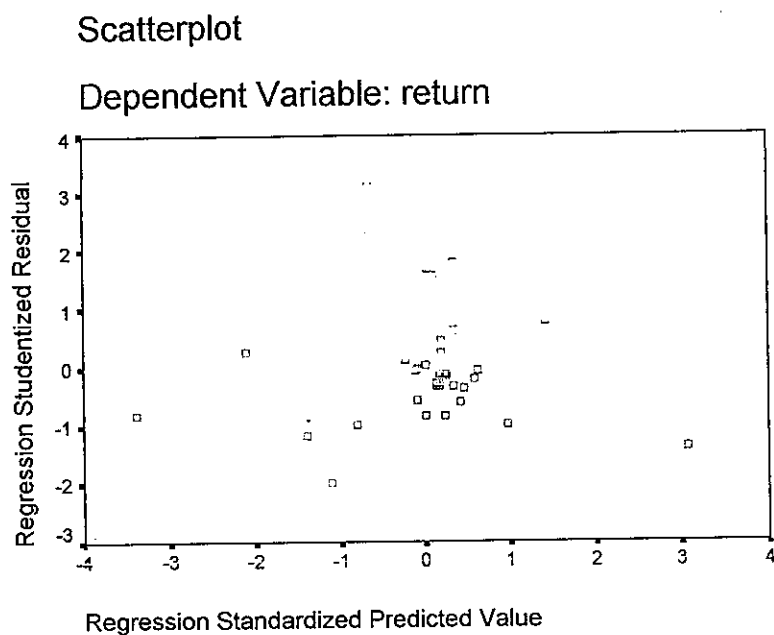
Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000).

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *scatterplot* pada uji regresi yang telah dilakukan sebelumnya. Dalam uji ini yang perlu diperhatikan adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* dari variabel terikat, dimana jika tidak terdapat pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas namun apabila terdapat pola tertentu maka terjadi heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini (Santoso, 2000). *Scatterplot* didapatkan dari output uji regresi melalui penambahan plots dengan *sresid* sebagai Y dan *zpred* sebagai X.

Setelah dilakukan uji heteroskedastisitas, maka hasilnya menunjukkan bahwa hubungan antara antara *Regression Studentized Residual* dan *Regression Standardized Predicted Value* terlihat titik-titik (point-point) menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola yang jelas, serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti

tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel dependent berdasarkan masukan variabel independennya. Untuk lebih jelasnya lihat gambar 4.1 berikut.

Gambar 4.1.
Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot



Sumber : Data yang diolah, 2003.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi linier ada korelasi data untuk periode tertentu dengan data sebelumnya. Dengan kata lain untuk mengetahui adanya kebebasan (independensi) data. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Santoso, 2000). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji mapping

Durbin Watson (DW). Sedangkan persyaratan uji Durbin Watson secara lengkap adalah (Gujarati, 1995) :

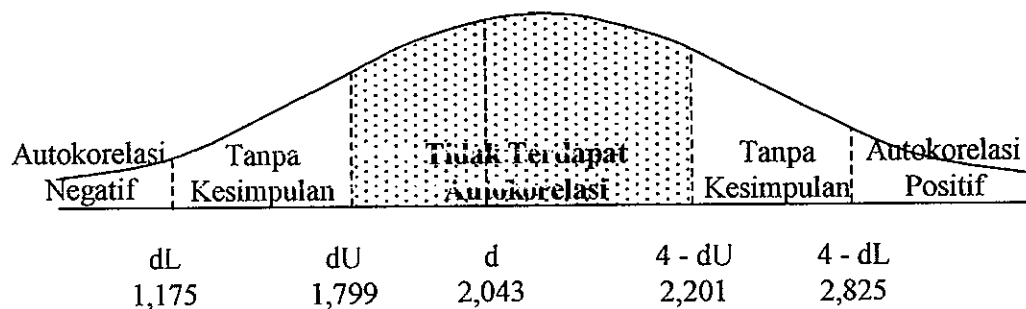
Tabel 4.6.
Persyaratan Uji Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber : Gujarati, 1995

Dari hasil pengujian didapatkan angka DW sebesar 2,043 (dapat dilihat pada lampiran 3). Dengan jumlah data (n) sama dengan 36 dan jumlah variabel independen (k) sama dengan 5 diperoleh angka $d_L = 1,175$ dan $d_U = 1,799$. Dengan syarat seperti yang telah diutarakan di atas maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam data yang digunakan untuk penelitian ini. Untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas, dapat dilihat pada gambar 4.2 berikut ini.

Gambar 4.2.
Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2003.

Dengan melihat gambar 4.2, dapat dilihat bahwa nilai DW (pada gambar diwakili dengan “d”) terletak di antara $4 - d_U$ dan d_L sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif dalam data yang digunakan pada penelitian ini.

4.5. Pengujian Hipotesis

4.5.1 Hasil Persamaan Regresi

Dalam analisis regresi, dikenal bentuk persamaan untuk mempermudah pembacaan hasil dan interpretasi sebagai analisis dari penelitian tersebut. Persamaan atau model tersebut berisi konstanta dan koefisien-koefisien regresi yang didapat dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan sebelumnya. Persamaan regresi dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{PBV} + \beta_5 \text{PER} + e$$

Keterangan :

<i>Return saham</i>	=	<i>return</i> sektor perdagangan besar dan eceran
DER	=	<i>debt to equity</i> rata-rata semua perusahaan sampel
CR	=	<i>current ratio</i> rata-rata semua perusahaan sampel
ROE	=	<i>return on equity</i> rata-rata perusahaan sampel
PER	=	<i>price to earning ratio</i> rata-rata semua perusahaan sampel
PBV	=	<i>price to book value</i> rata-rata semua perusahaan sampel
β_1 - β_5	=	koefisien regresi

α = konstanta

e = *error term*

Kemudian dengan bantuan program SPSS 10, dilakukan pengolahan data yang mendapatkan persamaan akhir sebagai berikut:

$$Y = 0,370 + 0,276X_1 - 4,55X_2 + 5,511X_3 + 1,473X_4 + 4,259X_5$$

Dimana :

Fhitung = 23,945

DW_{test} = 1,447

R² = 0,766

Interpretasi Model Regresi

1. Pada model regresi ini, nilai konstanta yang tercantum sebesar 0,370 dapat diartikan jika variabel bebas dalam model diasumsikan sama dengan 0, secara rata-rata variabel di luar model akan meningkatkan *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran sebesar 0,370 kali.
2. Sama dengan perhitungan di atas, besaran koefisien regresi β_1 sebesar 0,276 dapat diartikan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal itu menunjukkan, bahwa ketika *current ratio* meningkat sebesar 1 kali, maka sejalan dengan itu *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan meningkat pula sebesar 0,276 kali. Sebaliknya bila *current*

ratio mengalami penurunan sebesar 1 kali maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan menurun sebesar 0,276 kali.

3. Pada perhitungan ini, besaran (*magnitude*) koefisien regresi β_2 sebesar 4,55 dapat diartikan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal itu menunjukkan, bahwa ketika *debt to equity ratio* meningkat 1 kali, maka sejalan dengan itu *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan menurun sebesar 4,55 kali. Sebaliknya bila *debt to equity ratio* mengalami penurunan sebesar 1 kali maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan meningkat sebesar 4,55 kali.
4. Tidak jauh berbeda dengan poin-poin sebelumnya, besaran koefisien regresi β_3 sebesar 5,511 dapat diartikan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal itu menunjukkan, bahwa ketika *return on equity* meningkat sebesar 1 kali, maka sejalan dengan itu *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan meningkat pula sebesar 5,511 kali. Sebaliknya bila *return on equity* mengalami penurunan sebesar 1 kali maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan menurun sebesar 5,511 kali.
5. Perhitungan ini pun tidak berbeda dengan kali sebelumnya, dimana besaran koefisien regresi β_4 sebesar 1,473 dapat diartikan bahwa variabel *price to book value* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal itu menunjukkan, bahwa ketika *price to book value* meningkat sebesar 1 kali, maka sejalan

dengan itu *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan meningkat pula sebesar 1,473 kali. Sebaliknya bila *price to book value* mengalami penurunan sebesar 1 kali maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan menurun sebesar 1,473 kali.

6. Untuk perhitungan ini, besaran (*magnitude*) koefisien regresi β_5 sebesar 4,259 dapat diartikan bahwa variabel *price to earning ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal itu menunjukkan, bahwa ketika *price to earning ratio* meningkat sebesar 1 kali, maka sejalan dengan itu *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan meningkat pula sebesar 4,259 kali. Sebaliknya bila *price to earning ratio* mengalami penurunan sebesar 1 kali maka *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran akan menurun sebesar 4,259 kali.

Untuk lebih jelasnya bentuk pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7.
Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

No	Variabel	Koefisien Regresi	Pengaruh Terhadap Variabel Y
1	DER	-4,55	-
2	CR	0,276	+
3	ROE	5,511	+
4	PER	4,25	+
5	PBV	1,473	+

Sumber : Data yang diolah, 2003.

4.5.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dipergunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar prosentase variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam prosentase. Nilai R^2 ini berkisar antara $0 < R^2 < 1$.

Besarnya koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,766 atau 76,6 persen. Dapat diartikan bahwa 76,6 persen variasi variabel tidak bebas yaitu variabel *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran pada model dapat diterangkan oleh variabel bebas yaitu variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV sedangkan sisanya (23,4 persen) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

4.5.3 Pengujian Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda (*multiply analisis regression*) dengan bantuan program SPSS 10, dengan memperhatikan nilai t_{hitung} dari hasil regresi tersebut untuk mengetahui signifikansi variabel independen secara terpisah (parsial) terhadap variabel dependen pada tingkat alfa (α) = 5%. Dengan syarat apabila variabel independen signifikan terhadap variabel dependen maka terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan apabila tidak signifikan maka tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian koefisien regresi parsial atau uji t digunakan untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima atau tidak dengan mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Penentuan t-tabel menggunakan ketentuan tingkat signifikansi 5 persen, dengan $df = n - k$ (pada penelitian ini $df = 36 - 5 = 31$), sehingga didapatkan nilai t-tabel : 0,169 disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.8.
Nilai t_{hitung}

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikansi	Keputusan
DER	-4,991	-0,169	0,025	H1 Diterima
CR	2,361	0,169	0,000	H1 Diterima
ROE	9,435	0,169	0,000	H1 Diterima
PER	1,385	0,169	0,176	H1 Ditolak
PBV	2,315	0,169	0,028	H1 Diterima

Sumber : Data yang diolah, 2003.

Melihat nilai t hitung yang kemudian diperbandingkan dengan nilai t tabel, maka dapat dikatakan bahwa secara parsial masing-masing variabel bebas memang berpengaruh nyata (signifikan) pada tingkat alfa (α) 5%. Secara rinci, uji hipotesis berdasarkan perhitungan uji-t untuk persamaan ini diuraikan sebagai berikut :

Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa variabel kinerja perusahaan dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV), secara terpisah berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham Sektor Perdagangan Besar dan Eceran* dapat diterima. Berikut adalah perinciannya :

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Dengan melihat pada tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel DER lebih besar daripada t_{tabel} ($-4,991 > -0,169$) dan bertanda negatif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal tersebut berarti bahwa jika DER mengalami kenaikan maka akan berdampak pada penurunan return, sebaliknya jika DER mengalami penurunan maka akan berdampak pada kenaikan return.

2. *Current Ratio (CR)*

Dengan melihat pada tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel CR lebih besar daripada t_{tabel} ($2,361 > 0,169$) dan bertanda positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal tersebut berarti bahwa jika CR mengalami kenaikan maka akan berdampak pada kenaikan return, sebaliknya jika CR mengalami penurunan maka akan berdampak pada penurunan return.

3. *Return on Equity (ROE)*

Dengan melihat pada tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel ROE lebih besar daripada t_{tabel} ($9,435 > 0,169$) dan bertanda positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal tersebut berarti bahwa jika ROE mengalami kenaikan maka akan berdampak pada kenaikan return, sebaliknya jika ROE mengalami penurunan maka akan berdampak pada penurunan return.

4. *Price to Earning Ratio* (PER)

Dengan melihat pada tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel PER lebih besar daripada t_{tabel} ($1,385 > 0,169$) dan bertanda positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel PER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal tersebut berarti bahwa jika PER mengalami kenaikan maka akan berdampak pada penurunan *return*, sebaliknya jika PER mengalami penurunan maka akan berdampak pada peningkatan *return*.

5. *Price to Book Value* (PBV)

Dengan melihat pada tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel PBV lebih besar daripada t_{tabel} ($2,315 > 0,169$) dan bertanda positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham sektor perdagangan besar dan eceran. Hal tersebut berarti bahwa jika PBV mengalami kenaikan maka akan berdampak pada kenaikan *return*, sebaliknya jika PBV mengalami penurunan maka akan berdampak pada penurunan *return*.

4.5.4 Pengujian Signifikansi Secara Simultan (Uji F)

Kemudian untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen digunakan uji F, yaitu dengan memperhatikan signifikansi besaran F pada output perhitungan pada tingkat alfa (α) = 5%. Dengan syarat apabila besaran F signifikan (signifikansi $F < 0,05$), maka terdapat pengaruh antara semua variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian koefisien regresi simultan atau uji F digunakan untuk

menguji apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima atau tidak dengan mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen.

Dengan memperhatikan signifikansi besaran F pada output perhitungan pada tingkat alfa (α) = 5%. Dengan syarat apabila besaran F signifikan (signifikansi $F < 0,05$), maka terdapat pengaruh antara semua variabel independen terhadap variabel dependen dan apabila besaran F tidak signifikan (signifikansi $F > 0,05$), maka tidak terdapat pengaruh antara semua variabel independen terhadap variabel dependen. Secara rinci, uji hipotesis berdasarkan perhitungan uji F untuk persamaan ini diuraikan sebagai berikut :

Uji Hipotesis 2

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa variabel Kinerja Perusahaan dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV), secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham Sektor Perdagangan Besar dan Eceran* dapat diterima. Pada hasil uji regresi dalam penelitian ini, diketahui nilai uji F sebesar 23,945 dengan signifikansi 0,000 , dimana disyaratkan signifikansi $F < 0,05$ agar hipotesis dapat diterima. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak secara bersama-sama (Simultan) berpengaruh terhadap *return saham sektor perdagangan besar dan eceran*. Hal tersebut dapat dilihat hanya variabel DER, CR, ROE, dan PBV secara bersama-sama mengalami kenaikan maka akan berdampak pada kenaikan *return*, sebaliknya jika DER,

CR, ROE, dan PBV secara bersama-sama mengalami penurunan maka akan berdampak pada penurunan return.

4.5.5 Analisis Prioritas Variabel

Nilai mutlak beta atau nilai mutlak koefisien regresi yang sudah distandarisasi untuk masing-masing variabel independen yaitu ROE sebesar 0,780, DER sebesar -0,462, PER sebesar 0,116 dan CR sebesar 0,206. Nilai-nilai tersebut merupakan urutan prioritas pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dimana variabel dengan nilai beta terbesar merupakan variabel yang berpengaruh paling dominan diantara variabel yang lain, menyusul kemudian variabel dengan nilai beta lebih rendah (Santoso, 2000). Berdasarkan ketentuan-ketentuan tersebut, maka urutan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat disusun sebagai berikut :

1. Variabel *Return on Equity* (ROE) dengan nilai beta 0,780

ROE menjadi prioritas pertama bagi investor dalam penentuan keputusan investasinya. ROE menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan emiten, semakin tinggi ROE berarti semakin besar kemampuan perusahaan. Bagi investor dengan orientasi investasi jangka panjang, rasio ini memiliki arti penting sebab semakin besar laba yang dihasilkan maka semakin besar pula bagian investor pada saat pembagian laba per lembar sahamnya. Keputusan investasi yang diambil bila ROE tinggi adalah membeli saham perusahaan, sedangkan apabila ROE rendah, keputusan yang diambil adalah tidak membeli saham.

2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai beta 0,462.

DER menjadi prioritas kedua bagi investor dalam penentuan keputusan investasi pada saham sektor perdagangan besar dan eceran. DER menunjukkan kondisi keuangan perusahaan melalui proporsi hutang dalam struktur permodalannya, dimana semakin besar proporsi hutang dalam struktur permodalannya maka semakin buruk kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan inilah yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam penentuan keputusan investasinya. Keputusan investasi yang diambil bila DER tinggi adalah tidak membeli saham perusahaan tetapi apabila DER rendah maka keputusan investasi yang diambil adalah membeli saham perusahaan.

3. Variabel *Price to Earning Ratio* (PER) dengan nilai beta 0,116

PER menjadi prioritas ketiga bagi investor dalam penentuan keputusan investasinya karena PER berhubungan langsung dengan harga saham di pasar yang tentu saja menjadi perhatian utama bagi investor. PER yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham di pasar relatif tinggi. Dengan melihat melihat PER secara *time series* (dengan periode waktu yang ditentukan), investor dapat menganalisa harga pasar saham sebuah perusahaan dengan EPS saham perusahaan sehingga dapat diprediksi bagaimana harga saham perusahaan tersebut di masa mendatang. Apabila hasil prediksi menunjukkan bahwa harga saham akan meningkat di masa mendatang maka keputusan investor adalah membeli saham perusahaan tersebut namun apabila hasil prediksi menunjukkan bahwa harga saham akan menurun di masa mendatang maka keputusan investor adalah tidak membeli saham perusahaan.

4. Variabel *Price to Book Value* (PBV) dengan nilai beta 0,232.

PBV menjadi pertimbangan keempat bagi investor dalam penentuan keputusan investasinya. PBV juga digunakan untuk melihat harga saham perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Bagi investor nilai buku saham tidak sepenting EPS saham karena nilai buku saham menjadi tidak *up to date* seiring dengan waktu, sehingga investor menempatkannya pada prioritas terakhir dalam penentuan keputusan investasinya. Keputusan investasi yang diambil apabila PBV tinggi adalah membeli saham perusahaan sedangkan apabila PBV rendah maka keputusan investasi yang diambil adalah tidak membeli saham perusahaan.

5. Variabel *Current Ratio* (CR) dengan nilai beta 0,206

CR menjadi prioritas terakhir atau kelima bagi investor dalam penentuan keputusan investasinya. Dengan melihat CR, investor dapat mengetahui likuiditas perusahaan dengan cara membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancarnya, dimana semakin likuid perusahaan akan membuat investor merasa aman menanamkan modalnya pada perusahaan. Dengan adanya perasaan aman tersebut, investor tidak ragu-ragu untuk membeli saham perusahaan tersebut karena adanya jaminan mengenai pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan. Keputusan investasi yang diambil apabila CR tinggi adalah membeli saham perusahaan, sebaliknya keputusan investasi yang diambil apabila CR rendah adalah tidak membeli saham perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan dari hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

1. Secara terpisah *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return, hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999) dimana CR berkorelasi positif dengan return saham.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Sparta, 2000) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
3. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return, hasil ini konsisten dengan peneliti sebelumnya Gudono (1999) dan Syahib Natarsyah yang menunjukkan bahwa ROE itu sendiri berpengaruh signifikan terhadap return saham.
4. *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return, penelitian yang dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) juga menyatakan bahwa *Price to Book Value* berhubungan positif dengan imbal saham.
5. *Price to Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return. Tidak dapat diterimanya hipotesis 5 disebabkan karena selama periode

pengamatan (1997-2000) sebagian besar perusahaan sample menunjukkan Earnings per share negatif, sehingga rasio ini tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham. Pada kurun waktu tersebut, investor lebih banyak memperhatikan kinerja perusahaan dilihat dari rasio CR, DER, ROE dan PBV yang disebabkan karena pada kurun waktu tersebut sebagian besar perusahaan publik melakukan restrukturisasi permodalan, sehingga kinerja perusahaan lebih banyak dilihat dari pencapaian profitabilitasnya dan penggunaan hutang yang diinvestasikan pada hutang.

Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hasil penelitian ini berbeda dengan peneliti-peneliti sebelumnya dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Price Earning Ratio (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor perdagangan besar dan eceran sedangkan peneliti sebelumnya Agus Sartono dan Misbahul (1997) serta Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa Price Earning Ratio (PER) berpengaruh terhadap keuntungan saham kategori industri.

Hal tersebut berarti apabila variabel CR atau ROE atau PBV mengalami kenaikan maka akan berdampak pada kenaikan Return saham sektor perdagangan besar dan eceran, sedangkan apabila DER mengalami kenaikan maka akan berdampak pada penurunan Return saham sektor perdagangan besar dan eceran.

6. Secara simultan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *Return Saham Sektor Perdagangan Besar dan Eceran*. Hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada Uji F dimana

tingkat signifikansi Uji F pada persamaan regresi ini adalah 0,000 sementara syarat untuk signifikan adalah tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut berarti apabila variabel CR, DER, ROE, dan PBV mengalami perubahan baik kenaikan maupun penurunan maka akan berdampak pada kenaikan atau penurunan return saham sektor perdagangan besar dan eceran.

5.2. Implikasi Kebijakan

Penting bagi investor untuk memperhatikan variabel mana saja yang perlu mendapat prioritas yang kemudian nantinya dijadikan bahan masukan pengambilan keputusan investasi. Kalau melihat nilai beta atau nilai koefisien regresi yang sudah distandarisasi, maka prioritas tertinggi berturut-turut khusus untuk sektor perdagangan besar dan eceran adalah sebagai berikut :

a. Prioritas pertama adalah Variabel ROE (5,511)

ROE mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan dengan modal sendiri, semakin besar rasio ini semakin baik penilaian atas perusahaan dalam keputusan investasi.

b. Prioritas kedua adalah Variabel DER (4,55)

DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya dengan modal sendiri. Rasio ini juga menunjukkan proporsi hutang dalam struktur permodalan perusahaan, semakin besar proporsi hutang semakin buruk penilaian untuk keputusan investasi.

c. Prioritas ketiga adalah Variabel PBV (1,473)

PBV juga digunakan untuk menilai saham. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa harga suatu saham tinggi dan sebaliknya PBV yang rendah merupakan indikasi bahwa harga suatu saham rendah. Meskipun digunakan untuk menilai saham tetapi dasar penilaian rasio ini adalah nilai buku dari saham perusahaan, bukan nilai aktualnya sehingga dimungkinkan terjadi distorsi yang tentunya akan mengganggu proses pengambilan keputusan investasi.

d. Prioritas keempat adalah Variabel CR (0,276)

CR mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Rasio ini mengindikasikan kondisi kesehatan keuangan perusahaan, berdasarkan kemampuannya membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Variabel ini mampu mengukur seberapa besar aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjamin hutang lancar perusahaan, sehingga alangkah baiknya jika investor juga memperhatikan rasio ini untuk penentuan keputusan investasinya.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal periode penelitian meliputi tahun 1997 sampai dengan tahun 2000, keterbatasan yang lain dalam penelitian ini antara lain tidak mempertimbangkan berbagai factor yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan go public seperti aktivitas perusahaan, rasio pasar dan faktor-faktor makro ekonomi seperti tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, eksor impor dan faktor non ekonomi

seperti kondisi politik negara. Serta yang memungkinkan adanya pengaruh terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta dimana sampai saat ini penelitian berlangsung dalam variabel-variabel makro ekonomi dan non ekonomi yang masih menunjukkan kondisi yang belum stabil. Dan parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan juga terbatas pada 5 variabel saja.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan diterimanya 5 hipotesis yang diajukan menunjukkan bahwa CR, DER, ROE dan PBV digunakan para investor dalam memprediksi return saham sektor perdagangan besar dan eceran di Bursa Efek Jakarta pada periode 1997 sampai dengan tahun 2000 dengan kemampuan memprediksi sebesar 77,9 %. Dan adanya kemungkinan memperoleh hasil yang lebih baik jika memasukkan beberapa variabel lainnya seperti aktivitas perusahaan, rasio pasar, faktor makro ekonomi (tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor impor dan faktor non ekonomi seperti kondisi politik, jadi parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan bertambah dan memberikan hasil yang lebih akurat untuk membantu para investor dalam mengambil keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta. Selain itu periode pengamatan perlu diperpanjang untuk melakukan penelitian selanjutnya juga tidak ketinggalan meningkatkan jumlah sample yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono dan Misbahul Munir, 1997, "*Pengaruh Kategori Industri terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-faktor Penentunya*", Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia, Vol.12, No.3, p.83-98.
- , 1992, "*Manajemen Keuangan : Soal dan Penyelesaiannya*", BPFE, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 1997, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Damodar Gujarati, 1995, *Basic Econometrics*, Third Edition, Mc. Graw-Hill. Inc, Singapore.
- Djayadi Nurdin, 1999, *Resiko Investasi Pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta*, Usahawan, No.3, p.17-23.
- Gudono, 1999, "*Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate*", Kelola, No.20/VIII, p.42-53.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2000, "*Analisis Laporan Keuangan*", UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Marzuki Usman, Singgih Riphart dan Syahrir Ika, 1997, "*Pengetahuan Dasar Pasar Modal*", Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, IBI, Jakarta.
- Mas'ud Machfoedz, 1999, "*Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.14 No.1, p.37-49.
- Munawir, 2002, "*Analisa laporan Keuangan*", Liberty, Yogyakarta.

- Rina Trisnawati, 1998, "*Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana*", Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II Ikatan Akuntansi Pendidik, 24-25 sep : pp.1-13.
- Sawidji Widoatmodjo, 1996, *Cara Sehat Investasi Pasar Modal*, PT. Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Sidharta Utama dan Anto Yulianto, 1998, "*Kaitan antara Price Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.1, No.1.
- Singgih Santoso, 2000, *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Edisi ke-2, PT. Elex Media Komputindo Gramedia Jakarta, Jakarta.
- Sparta, 2000, "*Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta*", JA-FE Untar, Th.IV, No.01:54-69.
- Suad Husnan, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-2 UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Syahib Naratsyah, 2000, "*Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia*", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.15, No.3:pp. 294-312.